

الْمَدْخَلُ إِلَى

الْبُورْصَاتِ وَالْأَسْوَاقِ الْمَالِيَةِ

سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي (2)

المدخل إلى
البورصات والأسواق المالية
وحكم العمليات المالية الجارية فيها

تأليف
الدكتور رشيد دغمال
أستاذ الاقتصاد الإسلامي بجامعة باتنة، الجزائر





DAR-ALWARAQ
ETUDES & EDITION
ALGERIE

دار الوراق
للدراستات والنشر
الجزائر

كل الحقوق محفوظة
الطبعة الأولى
1438 هـ - 2017 م

الإيداع القانوني : 2017/07

ISBN: 978-9931-9419-1-0

70 حي مريجة، السحولة، الجزائر

جوال : 0549 158 849

dar.alwaraq@gmail.com

إِهْدَاء إلى

الوالدين الكريمين ...

والى زوجتي ورفيقة دربي ...

والى فلذات الأكباد بناتي :

أنفال .. إسراء .. ليلى .. آلاء ...

والى الأستاذ محمد بورويبة ...

والى كل مهتم بنشر ثقافة الاقتصاد
الإسلامي ..

أهدي هذا الجهد العلمي

مُحتويات الكتاب

13	مقدمة
17	الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها
19	<u>المبحث الأول: مفهوم البورصة</u>
19	المطلب الأول: تعريف البورصة في الاشتقاق اللغوي
19	1- أصل كلمة البورصة
20	2- تعريف (البورصة) ومعناها اللغوي
21	المطلب الثاني: تعريف البورصة في الاصطلاحين القانوني والاقتصادي
21	1- تعريف البورصة في الاصطلاح القانوني
21	2- تعريف البورصة في الاصطلاح الاقتصادي
23	<u>المبحث الثاني: نشأة البورصة وعلاقتها بالأسواق</u>
23	المطلب الأول: نشأة البورصة
23	1- نشأة البورصة وتطورها التاريخي في الدول الغربية
27	2- نشأة البورصة في الدول العربية
30	المطلب الثاني: علاقة البورصة بالأسواق
30	1- الفرق بين البورصة والسوق العادية
31	2- العوامل المؤدية إلى السوق المثالية
33	<u>المبحث الثالث: أنواع البورصات</u>
33	المطلب الأول: بورصة البضائع الحاضرة وبورصة العقود
33	1- بورصة البضائع الحاضرة
34	2- بورصة العقود والكونترانات

35 **المطلب الثاني: بورصة القطع وبورصة المعادن الثمينة**

35 1- بورصة القطع

35 2- بورصة المعادن الثمينة

36 **المطلب الثالث: بورصة الخدمات وبورصة الأفكار**

36 1- بورصة الخدمات

36 2- بورصة الأفكار

36 3- بورصة الأوراق المالية

37 **المطلب الرابع: أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي والاعتراف الحكومي**

37 1- أنواع البورصة من حيث مدى التداول الجغرافي

37 2- أنواع البورصة من حيث التسجيل والاعتراف الحكومي

39 **الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي**

41 **المبحث الأول: مفهوم أسواق المال وأقسامها.**

41 **المطلب الأول: مفهوم أسواق المال**

43 **المطلب الثاني: أقسام أسواق المال**

43 1- أسواق النقد

46 2- أسواق رأس المال

49 **المبحث الثاني: ماهية أسواق الأوراق المالية وأقسامها وأنواعها**

50 **المطلب الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية**

50 1- مفهوم السوق

52 2- تعريف الأوراق

54 3- تعريف المال

57 4- تعريف سوق الأوراق المالية

61 **المطلب الثاني: أقسام أسواق الأوراق المالية**

61	1- الأسواق الأولية: (سوق الإصدار)
64	2- الأسواق الثانوية: (سوق التداول)
65	المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية
65	1- الأسواق المنظمة (الرسمية)
65	2- الأسواق غير المنظمة (غير الرسمية)
66	3- السوق الثالثة والرابعة
69	المبحث الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وخصائصها ووظائفها
69	المطلب الأول: كفاءة أسواق الأوراق المالية
69	1- مفهوم الكفاءة في أسواق الأوراق المالية
71	2- أنواع الكفاءة في الأسواق المالية
72	3- مقاييس كفاءة الأسواق المالية
73	4- مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية
78	المطلب الثاني: خصائص أسواق الأوراق المالية الكفوءة
80	المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية
87	الفصل الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وطبيعة عملياتها
89	المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية): تعريفها، أنواعها، خصائصها وحكمها الشرعي
89	المطلب الأول: تعريف الأسهم
89	1- تعريف الأسهم لغة
90	2- تعريف السهم اصطلاحاً
92	المطلب الثاني: خصائص الأسهم
93	المطلب الثالث: أنواع الأسهم
93	1- أنواع الأسهم باعتبار الشكل القانوني
94	2- أنواع الأسهم باعتبار الحصة المساهم بها في رأسمال الشركة

- 95 3-أنواع الأسهم باعتبار الحقوق والامتيازات
- 100 4-أنواع الأسهم باعتبار استهلاكها واسترجاع قيمتها
- 101 5-أنواع الأسهم باعتبار قيمتها
- 104 **المطلب الرابع: الحكم الشرعي للأسهم**
- المبحث الثاني: السندات (أدوات الدين): تعريفها، أنواعها، خصائصها**
- 107 **وحكمها الشرعي**
- 107 **المطلب الأول: تعريف السندات ومزايا الاستثمار فيها**
- 107 1-تعريف السندات لغة واصطلاحاً
- 110 2-مزايا الاستثمار في السندات
- 112 **المطلب الثاني: خصائص السندات**
- 114 **المطلب الثالث: أنواع السندات**
- 114 1-أنواع السندات باعتبار جهة الإصدار
- 117 2-أنواع السندات باعتبار طبيعة الفائدة
- 118 3-أنواع السندات من حيث الوفاء بها
- 121 **المطلب الرابع: الحكم الشرعي لإصدار وتداول السندات**
- 126 **المطلب الخامس: المقارنة بين الأسهم والسندات**
- 126 1-أوجه التشابه بين الأسهم والسندات
- 126 2-أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات
- المبحث الثالث: حصص التأسيس (أدوات هجينة): تعريفها، خصائصها وحكمها الشرعي**
- 129 **المطلب الأول: تعريف حصص التأسيس**
- 131 **المطلب الثاني: خصائص حصص التأسيس**
- 132 **المطلب الثالث: الحكم الشرعي لحصص التأسيس**
- 135 **المطلب الرابع: المقارنة بين حصص التأسيس والأسهم والسندات**
- 135 1-أوجه الشبه
- 135 2-أوجه الاختلاف

137	المبحث الرابع: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية
139	المطلب الأول: مفهوم العمليات العاجلة وموقف الفقه الإسلامي منها
139	1- تعريف العمليات العاجلة
140	2- التكيف الفقهي للعمليات العاجلة
142	المطلب الثاني: أنواع البيع في العمليات العاجلة
142	1- البيع على المكشوف
145	2- أنواع البيع على المكشوف
147	3- التكيف الفقهي للبيع على المكشوف
149	4- المتاجرة بالهامش
158	5- التكيف الفقهي للتعامل بالهامش
160	6- التمييز بين عمليتي شراء بالهامش والبيع على المكشوف
162	المطلب الثالث: مفهوم العمليات الآجلة وأنواعها
162	1- مفهوم العمليات الآجلة
165	2- أنواع العمليات الآجلة
183	المطلب الرابع: التكيف الفقهي للعمليات الآجلة
183	1- التكيف الفقهي للعمليات الآجلة الباتة
184	2- التكيف الفقهي للعمليات الآجلة الشرطية (الخيارات)
189	3- التكيف الفقهي للعقود المستقبلية
191	4- التكيف الفقهي لعقود المبادلات
197	قائمة المصادر والمراجع

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد الصادق الأمين وعلى آله وصحبه والتابعين له بإحسان إلى يوم الدين المين، وبعد:

تشهد المصارف وأسواق المال في الدول المتقدمة في العصر الراهن تطوراً ملحوظاً في كثير من الأصعدة، سواءً على مستوى أدواتها ومنتجاتها أو أساليبها وتقنياتها.

ويُعدّ هذا التطور من أهم السمات والمؤشرات المميزة للاقتصاديات المتقدمة ومُضيتها قُدماً في تحقيق منحنيات تصاعدية في معدلات النمو الاقتصادي.

والناظر إلى الحالة الراهنة لاقتصاديات الدول العربية سيلحظ هيمنة صور التخلف ومظاهر التبعية الاقتصادية والإخفاق في تحقيق التنمية، رغم ما تحوزه من إمكانيات مادية وكوادر بشرية كفأة ومقومات تشكّل في مجموعها عوامل النهضة والتقدم.

كما يلاحظ أيضاً -منذ عقود يسيرة- تنامي متصاعد للمصارف الإسلامية العاملة في أقاليم البلدان العربية، وقطعها أشواطاً هامة في مسار التقدم، واقتحام أسوار الصيرفة العالمية ومنافسة نظيراتها التقليدية العريقة ومواكبتها لعصر العولمة المالية والمصرفية، إلا أنّ التجربة ما تزال تعاني من الضعف في أداء الدور الاقتصادي المنوط بها في غالبية الدول العربية، والتعثر في مسيرتها للحاق بركب العالم المتقدم في هذا المجال.

وقد تعود أسباب هذا التعثر إلى عوامل كثيرة، أهمّها تفضيل الدول العربية تسيير أجهزتها المصرفية والمالية بنظم وآليات مستوحاة من الفكر

الاقتصادي الغربي الموحد في عصرنا الحالي تحت مُسمّى اقتصاد السوق أو الاقتصاد الحر (النظام الاقتصادي الرأسمالي)، وأغفلت وغيّت أعمال نظام اقتصادي نابع من أصالة عقيدتها وخصوصية حضارتها، فكانت المحصلة أنّها ورثت اقتصاديات هشة ومتخلّفة وإخفاقات متلاحقة في محاولات تنمية يائسة كرّست تبعيتها الاقتصادية للدول الغربية.

ولما كانت المصارف وأسواق المال تمثل قاعدة أساسية للانطلاق في التنمية من خلال قدرتها على نقل وتحريك المدخرات صوب الاستثمارات، وبالنظر إلى الدور الاقتصادي والإنمائي المتعرّث للجهاز المصرفي والمالي في الدول العربية بات من الأولويات تقديم هذه السلسلة في ثلاثة كتب، وهي محاولة علمية هادفة إلى بيان: أهميّة اعتماد اقتصاديات إسلامية في الأجهزة المصرفية والأسواق المالية والبورصات على ضوء مبادئ ونظم وفلسفة الاقتصاد الإسلامي القادر بمنهجه المتميّز وبمؤسّساته على تحقيق التكامل الوظيفي بين المصارف والأسواق المالية، وتفعيل عملية التنمية، وتحليص العالم العربي من التبعية الاقتصادية وإخراجه من ربقة التخلف، شريطة توافر المناخ الملائم والمساعد على الأخذ بأصوله وتطبيق نظرياته، من وجود السند الحكومي وتوفر منظومة قضائية عادلة، شفافة وقوية وتأهيل الكادر البشري العامل على نشر وتطبيق الفكر الاقتصادي الإسلامي بصورة أو بكمية سليمة تضمن الإقبال على التعامل وفق أنموذج اقتصاد المشاركة القادر على إحداث النقلة التنموية المأمولة.

وتكمن أهمية هذا الموضوع أساساً في كون الاستثمار طويل الأجل حجر الأساس لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي هذا الإطار فإنه يستحيل غياب المصارف والبورصات عن الواقع الاقتصادي في عصرنا الراهن، خاصة الأسواق المالية التي تؤدّي دوراً مهماً في إنعاش الاقتصاد، وتساهم مساهمة فعالة في تمويل جهات العجز المالي وإمدادها بالأموال

اللازمة لما توفره من يسر في تسييل الأصول، مما يتيح لجهات العجز إمكانية الاستفادة من السيولة الكفيلة بتنفيذ برامجها وتحقيق أهدافها الاستثمارية أو الاقتصادية.

وتعد المصارف الإسلامية إحدى الجهات التي يناط بها تعبئة الموارد المالية التي تعتبر ركنا ركينا في عملية التنمية وإحدى شروط الانطلاق فيها، إلا أنها تحتاج- هي الأخرى- إلى الموارد المالية طويلة الأجل لتنفيذ استثماراتها التنموية، والتي يمكن رصدتها والحصول عليها من أسواق الأوراق المالية.

ورغم ما يشوب أو يكتنف عمليات أسواق المال التقليدية من عديد المخالفات الشرعية التي تتعارض مع نصوص الشارع الحكيم، فإنه يمكن إعادة صياغتها بنهج منضبط يضمن للمصارف الإسلامية -والشركات والأفراد- التعامل في ردهاتها دون حرج عقائدي، نظرا لأهميتها التي تتجلى في الدور الذي تؤديه في تمويل التنمية، باعتبارها وعاءاً لحركة تنقل رؤوس الأموال وانسيابها.

لذا فقد تناول الكتاب الثاني من هذه السلسلة: «المدخل إلى البورصات والأسواق المالية» من حيث تعريفها، وأنواعها، وظروف نشأتها، الأدوات المالية المتداولة فيها وطبيعة عملياتها وحكمها الشرعي، وذلك من خلال ثلاثة فصول محورية:

الفصل الأول: مفهوم البورصة ونشأتها وأنواعها.

الفصل الثاني: ماهية الأسواق المالية وأقسامها ودورها في الاقتصاد القومي.

الفصل الثالث: الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية وطبيعة عملياتها.

والله نسأل أن يكون عملنا خالصا لوجهه الكريم، ومتقبلاً وشافعا لنا عند لقاءه، ونافعا ومعينا لأمتنا، ، إنه وليّ ذلك والقادر عليه.